



Giugno

Market News

**Consultinvest Asset Management
SGR**

Outlook

I dati macroeconomici sembrano suggerire che la differenza di velocità tra le economie USA ed Europea si stia riducendo, con un calo per la prima e un recupero della seconda. Infatti, nel I Trimestre gli USA hanno segnato un +1.3% e l'Europa un +1.2% annualizzato mentre a fine 2023 eravamo a un +3.4% Vs -0.1% trimestrali.

L'economia USA, infatti, sta inevitabilmente rallentando rispetto al forte ritmo tenuto a fine 2023, con un possibile rallentamento dei consumi che erano stati sovra-alimentati dai trasferimenti statali concessi durante il periodo del Covid che ormai sono stati quasi interamente spesi. La seconda ha invece evitato una seria recessione e superato lo shock di aver perso importanti sbocchi economici nel mercato Cinese (per ragioni geopolitiche e per una strutturale difficoltà della Domanda asiatica) per cui ora può recuperare terreno.

Per entrambe quindi è difficile intravedere l'arrivo di una recessione vera e propria (almeno nel 2024), poiché le Politiche Fiscali sono ancora espansive, perché il trend degli Investimenti rimane positivo e dato che le Politiche Monetarie, focalizzandosi solo sui tassi di policy, stanno avendo effetti ciclici moderati.

Se quindi la crescita economica rimarrà molto moderata tutte le incognite riguarderanno la dinamica dell'Inflazione: ovvero se questa ritornerà velocemente nell'alveo dei suoi valori pre Covid – consentendo un ciclo di tagli dei tassi significativi – oppure se vi sono ragioni strutturali per aspettarsi una Inflazione più resistente nella sua discesa dagli attuali valori verso il Target del 2%, magari rimanendo tra un 2% ed un 3%, consentendo al ribasso dei tassi di policy spazi ridotti e tempi lunghi.

Questa seconda possibilità è quella che abbiamo indicato da qualche tempo come lo Scenario di "moderata stagflazione" (crescita reale molto bassa e inflazione sopra le medie dell'ultimo decennio) e che continuiamo a ritenere quello più probabile anche per quest'anno, sebbene con il passare dei mesi il suo "spessore" sia indubbiamente calato.

In ogni caso nel Breve Periodo il fatto che la BCE si sia mossa nell'iniziare a tagliare i tassi prima della FED (ma avevano già tagliato di 25bps sia la Svezia che il Canada) avrebbe potuto portare a un momentaneo periodo più favorevole per gli Asset di Rischio Europei e l'Euro vedendo una Banca Centrale più assecondante. Tuttavia il sorprendente risultato elettorale in Francia e Germania (perdita dei partiti di Governo ed elezioni anticipate a Parigi) mettono di nuovo l'Europa in uno stato di incertezza non favorevole che risposterà le attenzioni verso gli USA e il Dollaro con gli Investitori che molto lentamente cercheranno dei buoni punti di ingresso per un progressivo allungamento della Duration sull'Obbligazionario sul mercato USA in attesa e anticipando che anche la Fed segua a Settembre con un primo taglio.

Anche se le valutazioni rimangono elevate i temi dei mesi scorsi – tra cui Politiche Fiscali espansive e forte ricorso agli Investimenti – eviteranno fenomeni recessivi e quindi in tale contesto ci aspettiamo Mercati ancora in grado di portare valore. Suggeriamo quindi un'allocazione per un profilo di rischio medio improntata a una al 65%- 70% in Azioni e un 35%-30% di Obbligazionario a Duration moderata.



Maurizio Vitolo
Fondatore e A.D. Consultinvest
Analista e gestore
Consultinvest Asset Management SGR SpA
Modena – Piazza Grande, 33
Milano – Via Camperio, 8



India e Messico: storia di due elezioni

Nella prima settimana di Giugno abbiamo avuto importanti elezioni politiche in India ed in Messico, con risultati anche sorprendenti e che hanno portato una discreta volatilità sui rispettivi mercati domestici.

In India il Primo Ministro uscente Narendra Modi – atteso vincitore a mani basse – e il Suo partito BJP hanno riportato una vittoria molto misurata rispetto alle attese, pur essendo ancora il primo partito. In Parlamento hanno conquistato 240 seggi (ne hanno perso 63) dei 543 disponibili, quando Modi aveva dichiarato di poterne vincere ben 400. Ciò costringerà Modi a un Governo di coalizione che sarà verosimilmente sostenuto da 292 seggi grazie al sostegno degli alleati elettorali. Governo di coalizione che certamente limiterà il ruolo personalmente dominante di Modi – spesso accusato di metodi troppo autoritari – e i Suoi ambiziosi piani di riforma indicati in campagna elettorale. Il BJP ha perso voti a vantaggio dello storico avversario, ossia il Partito del Congresso che da sempre è dominato dalla famiglia Gandhi e ne ha persi molti altri in Stati economicamente progrediti come il Rajasthan e il Maharashtra e in quello a larghissima maggioranza Hindu dell'Uttar Pradesh. I primi sono quelli che hanno maggiormente beneficiato dalla spinta propulsiva dei passati Governi Modi mentre in Uttar Pradesh le profonde radici Hindu del BJP avrebbero dovuto portare esiti molto diversi.

Il problema di questo deludente risultato per le ambizioni di Modi pare risieda nel fatto che la fase di forte transizione e di sviluppo dell'economia indiana durante il Suo mandato, iniziato nel 2014, sia avvenuta come spesso accade in modo poco equilibrato e che in India le disuguaglianze siano solo aumentate (gli Indici di disuguagliaza hanno raggiunto gli stessi livelli di fine anni '60); oltre al fatto che il BJP ha polarizzato eccessivamente la Società indiana intorno ad un "predomino politico e culturale" dell'etnia Hindu, che copre l'80% della popolazione, soprattutto a discapito dei Musulmani e facendo crescere di molto le tensioni sociali negli ultimi tempi.

Così il 4 Giugno il mercato azionario domestico, sulla notizia che la vittoria del BJP non sarebbe stata plebiscitaria - come da attese - ha ceduto quasi il 6%. Nei giorni seguenti il mercato ha recuperato riportando i guadagni da inizio anno al +5% (in divisa locale) e nonostante questa volatilità azionaria la Rupia non ha subito particolari o anomali scossoni, segno che gli investitori internazionali non sono particolarmente preoccupati.



Infatti, alcuni analisti ritengono la traiettoria di modernizzazione dell'India sia ormai avviata e che sia molto difficile tornare indietro. Inoltre vedono questo risultato sotto-tono per Modi come un freno al dilagare del confessionalismo Hindu del BJP e alla polarizzazione voluta da Modi negli ultimi 10 anni che ha indebolito il pluralismo democratico e il livello di secolarizzazione che l'India ha così faticosamente raggiunto dai tempi del distacco dall'Impero Britannico (1947).

Altri, invece, si aspettano che questa vittoria limitata del BJP possa frenare la corsa dell'economia indiana rendendo meno facile le riforme agraria e del lavoro e ostacolando gli stretti legami del BJP (e dello stesso Modi) con le grandi famiglie industriali come quelle dei Tata, Adani e Ambani, le quali hanno prosperato nell'ultimo decennio cavalcando quella rivoluzione infrastrutturale indiana i cui benefici in termini di crescita sono sotto gli occhi di tutti.

Vedremo....noi siamo più propensi a ritenere che la traiettoria indiana sia ormai segnata e che sia molto difficile tornare indietro, anzi che questo voto risulti in un risvolto positivo in quanto questa vittoria zoppa del BJP aumenterà il livello di democrazia in India e riuscirà a indebolire la dominanza politica Hindu indotta dal BJP nella Società.

Quanto al **Messico** il parallelismo con l'India è che le elezioni politiche hanno portato tremori sul mercato domestico. Infatti, la nuova Presidente – Claudia Sheinbaum – delfina del Presidente uscente Andres Manuel Lopez Obrador (AMLO) – è stata eletta con un quasi plebiscito che si teme che possa spingere il Messico ancora più a sinistra di quanto già fatto dal Suo predecessore, mettendo così a rischio quegli equilibri (anche fiscali) che nel frattempo hanno giovato all'economia messicana e consentito al Paese di diventare il primo partner commerciale con gli USA e il primo per Export verso gli USA.

La futura Presidente intende lavorare però anche su 3 aspetti trascurati da AMLO: lotta alla criminalità, rafforzamento della Democrazia e potenziamento economico. Quindi anche nel caso del Messico dubitiamo che il Paese voglia perdere quei connotati di economia tendenzialmente liberista che ha acquisito finora, sebbene daremmo per molto probabile una più elevata attenzione alle diseguaglianze economiche e sociali ancor presenti. Questo contrasto, se in un primo momento potrebbe penalizzare la redditività di alcune imprese private (di qui l'iniziale negatività dei mercati), nel lungo periodo assicurerà una dinamica della domanda interna per Consumi in grado di compensare qualsiasi perdita di competitività.

In sostanza il voto nei due Paesi ha sorpreso e ha tutti i tratti di importanti cambiamenti politici, ma non necessariamente negativi per gli Investitori di lungo periodo.

Paolo Longeri
Head of research & portfolio manager
Consultinvest Asset Management SGR SpA
Modena – Piazza Grande, 33
Milano – Via Camperio, 8



Il risparmio postale

Da molti anni, soprattutto in preparazione della quotazione, Poste Italiane ha cambiato decisamente il proprio modello di business e la percezione dell'azienda da parte dei cittadini. Da una società statale basata principalmente sulla consegna di corrispondenza, è diventata un attore primario, quotato in borsa, che compete su diversi mercati. Nel 2023 il fatturato è stato di circa 12 miliardi di euro, di cui 3,75 miliardi per corrispondenza, pacchi e distribuzione (30%), 1,45 miliardi per servizi di pagamento, mobile e digitale (12%), 5,23 miliardi per servizi finanziari (44%) e 1,57 miliardi per servizi assicurativi (13%).

Oggi Poste ha la rete più capillare in Italia, con quasi 13.000 uffici che coprono l'intero territorio nazionale ed è un importante attore del mercato finanziario con 6,5 milioni di conti correnti (clienti privati), quasi 30 milioni di carte di prelievo/pagamento (Postamat, Postepay), e quasi 600 miliardi di masse gestite. Sul core business storico, inoltre, si è trasformata in un attore primario della logistica a supporto delle attività di e-commerce, rispetto all'invio di raccomandate, lettere e riviste che costituiscono una parte sempre meno rilevante dei ricavi.

Gli azionisti di Poste sono al 35% Cassa Depositi e Prestiti (CDP), poco meno del 30% il Ministero dell'Economia e delle Finanze, e il rimanente (al netto di circa 1% di azioni proprie) è il flottante di Borsa, nei portafogli di investitori individuali e istituzionali.

Per quanto riguarda il risparmio postale, Poste offre principalmente due prodotti propri: i libretti di risparmio e i Buoni Fruttiferi Postali. Entrambi sono strumenti emessi da CDP, che è "l'istituto di promozione nazionale italiano, ovvero il soggetto che promuove lo sviluppo dell'Italia, impiegando responsabilmente il risparmio del Paese per favorire crescita e occupazione, sostenendo l'innovazione e la competitività delle imprese, le infrastrutture e il territorio" (<https://www.cdp.it/sitointernet/it/investitori.page>).



Gli azionisti di CDP sono per oltre l'80% il Ministero dell'Economia e delle Finanze e per circa il 16% alcune Fondazioni Bancarie. Si tratta quindi di una società a controllo pubblico che, semplificando, opera in maniera simile a un fondo di private equity a sostegno del Paese e/o come un fondo sovrano. I buoni e i libretti postali sono garantiti dallo Stato italiano e godono dello stesso trattamento fiscale dei titoli di stato, ovvero il 12,5% nel caso dei Buoni, il 26% nel caso dell'interesse sui libretti e sono esenti da imposte di successione.

I libretti postali sono sostanzialmente dei conti correnti postali a cui è possibile collegare un deposito vincolato per ottenere un tasso di interesse. Le proposte commerciali cambiano periodicamente, e oggi, ad esempio, prevedono un tasso del 2,50% per gli importi vincolati a un anno, o del 3,50% per chi accredita la pensione. In questo senso l'offerta è simile a quelle analoghe offerte da alcune banche (specialmente quelle online o legate a reti di distribuzione) ed è quindi molto competitiva rispetto alla remunerazione offerta su un conto corrente standard, spesso molto più bassa. Ricordiamo però che il tasso sul deposito è tassato al 26%, per cui sul breve termine, a parità di rischio credito, resta conveniente il BOT che rende circa il 3,5% (pre-decisione BCE del 6 giugno), è tassato al 12,5% ed è liquidabile in ogni momento prima della scadenza, con il diritto a incassare il rateo di interesse maturato. I libretti non vanno quindi confusi con un normale conto corrente bancario o con l'equivalente Conto Bancoposta offerto da Poste Italiane.

I Buoni Postali sono uno strumento molto simile ai tradizionali BTP. Le principali differenze sono legate al fatto che l'investimento minimo è di 50 euro (rispetto ai 1.000 euro dei titoli di Stato), vengono emessi in continuo e non con delle aste, pagano interessi solo alla scadenza o dopo un periodo prestabilito a seconda della tipologia, sono liquidabili prima della scadenza solo presso Poste Italiane, non sono quotati in Borsa, e infine non prevedono costi di sottoscrizione o di intermediazione. Un'altra differenza è dovuta all'utilizzo dei fondi raccolti che vengono utilizzati per la "gestione" dello stato (stipendi, pensioni, difesa, sistema sanitario ecc.) per i titoli di stato, oppure per gli scopi istituzionali di CDP, cioè lo sviluppo del paese e il sostegno alle imprese, nel caso dei buoni postali. Come i titoli di Stato, esistono numerose tipologie di Buoni Postali, ad esempio legati all'inflazione, con caratteristiche di sostenibilità e con diverse scadenze. Attualmente l'offerta per il lungo termine prevede i Buoni Postali a 20 anni, con rendimento crescente nel tempo, da 0,50% per chi li tiene almeno due anni, fino a 2,75% per chi li tiene 20 anni. Sul medio-breve attualmente c'è un'offerta con scadenza a quattro anni, che offre un rendimento del 2%, ma solo per chi tiene i buoni fino a scadenza. Ci sono poi numerose altre offerte con tassi differenti, per la nuova liquidità apportata, per chi rinnova buoni in scadenza, per i minori ecc. Per confronto i BTP a quattro anni offrono un rendimento di circa 3,40%, mentre i BTP a venti anni un rendimento di circa 4,30% e questo vale in generale su tutte le scadenze, dove oggi i BTP offrono rendimenti superiori. Dato che il rischio emittente e il trattamento fiscale sono gli stessi, e considerando che i BTP venduti prima della scadenza danno diritto al rateo di interesse accumulato, in questo momento non sembra esserci convenienza per il risparmio postale. Le motivazioni per la scelta di un Buono Postale possono essere quindi legate alla capillarità degli uffici, presenti anche nei comuni in cui le banche hanno ridotto la presenza, o alla familiarità del cliente con le Poste dove riceve la pensione o dove è solito fare altre operazioni, alla semplicità del prodotto oppure per situazioni specifiche che possono essere oggetto di iniziative commerciali particolarmente allettanti.

In parallelo a buoni e libretti, i clienti di BancoPosta possono usufruire di prodotti di risparmio gestiti direttamente da BancoPosta Fondi SGR, di prodotti assicurativi o previdenziali di PosteVita e di altri prodotti del gruppo Poste o di società esterne, analogamente a quanto succede con qualunque banca.

Come ci capita di evidenziare spesso in questo appuntamento mensile, anche le cose in apparenza più semplici o con le quali c'è una consuetudine pluriennale, hanno una serie di caratteristiche e specificità che richiedono un'attività di analisi e di approfondimento. Ci sono quindi una serie di opportunità per offrire una consulenza specialistica che può aiutare a suggerire le soluzioni più adeguate alle esigenze dei propri clienti e a far percepire il valore aggiunto della consulenza finanziaria.

Dati (Bilancio al 31/12/2023)

Quinto gruppo del risparmio gestito in Italia con 113 mld in gestione (Assogestioni, Aprile 2024) e tra le prime cinque compagnie assicurative italiane.

Nel 2023 il risparmio postale era pari a oltre 90 mld in libretti di deposito e circa 237 mld in buoni postali che corrisponde a circa il 6% delle attività finanziarie delle famiglie italiane.

256 mln di pacchi recapitati e 2.3 mld di pezzi di corrispondenza.

Oltre 50 mln di carte Postepay e di pagamento, 6.5 mln di conti correnti.

92 mld di raccolta diretta Bancoposta, 56 mld premi assicurazione vita, 32 mld premi ramo danni.

Gabriele Montalbetti, CFA
Portfolio Manager
Consultinvest Asset Management SGR SpA
Ufficio Studi
Milano – Via Camperio, 8

